

経済の動き

(概況)

米国経済は依然底堅い動きを示しているが、最近の指標動向を見ると、やや景気拡大ペースが穏やかになってきたとも見れる。消費関連の指標である小売販売は2月に前期比0.4%の減少、3月上旬の自動車販売も同14.8%のマイナスとなった。昨年の夏場以降のFRBによる短期金利の高め誘導の影響が次第に現れつつあるとみられる。その一方で、1月の生産者価格は前期比1%上昇するなど、インフレ圧力もさらに高まってきている。このためFRBは短期金利の高め誘導を続けざるを得ないと判断される。

一方、日本経済は引き続き内需主導の堅調な景気拡大を続けている。物価動向についても、世界的にインフレ圧力が高まりつつあるなかで安定した推移を続けている。ただ、最近の物価環境をみると、景気堅調持続に伴う製品・労働需給の引き締め、入着原油価格の上昇、さらには為替の円安推移に加え、4月1日からの消費税の導入などもあり、今後次第に物価に対する上昇圧力が高まっていく可能性がある。

また、国際収支面の動向をみると、貿易黒字が拡大しているものの、貿易外収支の赤字が増えていることから、経常収支の黒字拡大は穏やかなものとなっている。

(アメリカ経済)

'88年10～12月期の実質GNP成長率（確報値）は、前期比年率2.4%となった。7～9月期の同2.5%（確報値）を下回っているものの、干ばつの影響によるGNP押し下げ分（商務省推定で約1.1%）を考慮すると、経済は底固く推移したと言えよう。結局、'88年は年率3.9%の成長であった。

一方、高水準の稼働率、労働市場の逼迫（2月失業率5.1%、3月同5.0%）が依然持続しているとともに、1月・2月の生産者物価が原油価格上昇を中心に2カ月連続1.0%上昇となるなど、インフレ懸念が高まってきている。

但し、2月小売売上高が前月比0.4%減、住宅着工が同11.4%減、耐久財受注が同3.6%減と、内需の伸び鈍化を示す指標も発表された。このことより、景気拡大ペースの伸びが若干緩やかになり始めたと言えないこともないであろう。

現在の米国経済を踏まえると、3.0%を超える経済成長、金利の低下を見込む政府の財政収支赤字改善のシナリオに影響を及ぼそう。

(日本経済)

○景気は順調に拡大

日本経済は堅調な景気拡大を続けている。'88年第4Qの実質GNP成長率は、前期比年率で3.0%の成長となった。第3Qが同9.5%の成長であったのに比べると伸び率自体はかなり鈍化している。

これは第3Qに同1.4%の上昇であった個人消費が、伸び率0にとどまったことが大きい。ただ、これは天皇陛下の御病状に伴う「自粛」の影響がでているものと思われる。4月からの消費税の導入に伴い、四半期ごとの数値にぶれが出てこようが、現在の雇用情勢の堅調に伴う雇用者所得の増加を考えれば、個人消費は今後とも拡大していく公算が高い。

一方、内需のもう一つの柱である民間設備投資については、前期比5.6%の増加と引き続き増加傾向にある。旺盛な需要に対応し、増産・拡販投資が増えている他、研究開発投資、OA化の進展に伴うエレクトロニクス関連の投資も増えてきている。2月の日銀の短期経済観測調査によると、昭年63年度の設備投資は前年度比17.9%の増加が見込まれている。また平成元年度についても同6.0%の増加と当初計画としては9年ぶりの高い伸びとなっている。

こうした需要面からみる限り、景気の拡大は当面持続する可能性が高い。今後の景気の持続性を占う上で、物価安定の維持が最大のポイントとなろう。

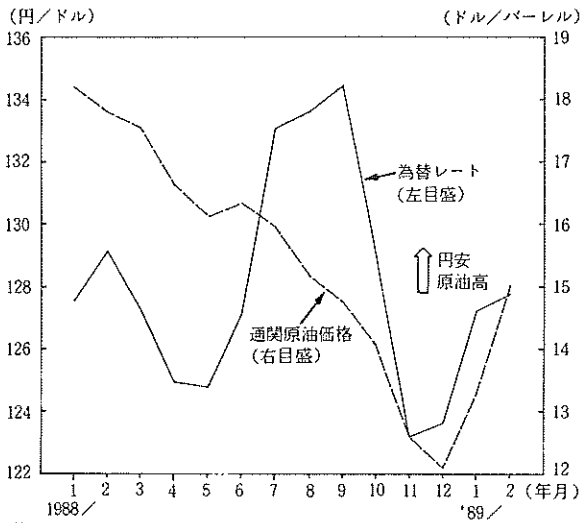
○物価は安定持続

総務庁の発表した1月の消費者物価(季節調整値、総合)は、前月比▲0.1%の低下となり2カ月連続の下落となった。一方、日銀の発表した2月の総合卸売物価は同0.3%の上昇と1月の同0.3%の上昇に引き続き上昇している。卸売物価にやや上昇傾向がみられるが、依然として物価は安定基調が続いていると判断される。

ただ、今後の動向を考えれば今までの物価安定をもたらしてきた諸要因については、既にその効力がやや失われつつある。

まず、'85年以来の円高については、既にその進行は止まっており、'88年末以降は逆に円安基調が続いている。世界的なインフレ懸念を背景に、各国の金融当局が短期金利の高め誘導を行いつつあり、金利水準が相対的に低下した日本の円が減価している。日本のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)の良さを考えると、長期的な円安は考えにくいものの、少なくとも円高の物価安定効果について、今後とも期待していくのは困難な状況になってきている(図-1)。

図-1 為替レートと原油価格
(通関ベース)の推移



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」
日銀「経済統計月報」

また、原油価格(通関ベース)の動向については、'88年入り後、一貫して下落しており、原油依存度の高い日本の物価安定にかなり貢献してきたと見られる。しかし、最近の情勢を見ると、石油需要の堅調に加え、OPEC各国の減産協調から原油価格は上昇傾向にあり、WTIなどの先行指標では既に20ドル/バーレルを越えている。通関ベースでも12月を底に原油価格は反転しており、2月時点で15ドル/バーレルに達している。

こうした要因に加え、国内的には4月から消費税の導入が行われるため、一時的で

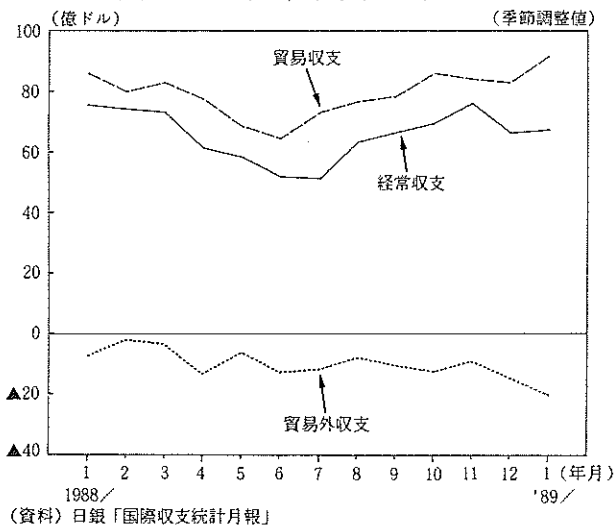
あるにせよ物価を1%程度押し上げるものとみられる。

ただ、依然として内外価格差は大きく、安価な製品輸入の増加が続いている上、企業の経常利益も極めて好調な状態が続いているため、企業サイドの値上げの必然性は小さいものとみられる。このため物価の安定基調が早急に崩れるものとは思えない。当面消費税の影響の現れる4月の物価統計が注目されよう。

○貿易収支の黒字は拡大

日銀の発表した1月の国際収支統計によると、貿易黒字額(季節調整値、速報)は約92億ドルと前月に比べ10.7%の増加となった。これは、輸入が145億ドルと同3.1%増加したものの、輸出が237億ドルと同6.0%増加したためである。昨年6月ごろまで着実に縮小していた貿易黒字は、現在穏やかな拡大を続けている(図-2)。

図-2 経常収支の動向



(資料) 日銀「国際収支統計月報」

ただ、経常収支の動向を見てみると、ほぼ貿易収支の動向に近い動きを続けてきたが、昨年12月から今年1月にかけては、その動きにやや乖離が見られる。1月の経常収支の黒字は前月比1.6%の増加と、貿易黒字が9億ドルの拡大なのに対して、1億ドルの黒字拡大にとどまっている。

これは、貿易収支とともに経常収支を構成する貿易外収支の赤字拡大によるところ

が大きい。貿易外収支の動向をみると、12月、1月と前月比4～60%の赤字拡大となっている。これは、貿易外収支を構成している各取引のうちで、旅行収支の赤字拡大と投資収益収支の黒字縮小による要因が大きい。

旅行収支とは、海外旅行者が旅行先で消費する金額を計上したものであるが、近年の海外旅行者の急増に伴って大きく赤字額を拡大している。また、投資収益収支は、海外資産からの利息・配当等の金額を計上するものであるが、日本は資産超過の債権国となっているためその収支は黒字となっている。ただ、短期取引に限ってみれば負債超過となっているため、短期のユーロ金利が上昇すれば、日本から海外への支払いが増加するため、投資収益収支の黒字額は縮小する。ゆえに最近の短期金利の上昇がかなり経常収支の黒字縮小に寄与しているものと見られる。

今後の対外不均衡の動向については、貿易黒字の穏やかな拡大は当面続くとみられるが、経常収支の黒字自体は、上記の要因からかなり相殺されたものとなるだろう。

(イギリス経済)

'88年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比0.1%となり、7～9月期の同1.2%に比べ鈍化した。

生産面では鉱工業生産が11月前月比0.6%増から、12月同0.8%減、1月同1.2%減に転じたとともに、消費面でも小売売上高が12月前月比0.3%増から、1月同1.5%減に転じた。'88年年央以来の高金利政策の持続により、景気は減速してきたと言えよう。

一方、物価面では小売物価が2月前月比0.7%と1月(同0.6%)に続き上昇傾向であるとともに失業率が1月7.0%、2月6.8%と'86年夏以降低下傾向を示している。そして賃金上昇率も依然高い伸びを続けている。インフレ抑制を最優先とする金融当局は当面金融引き締め策を持続するであろう。

尚、ローソン蔵相は3月14日'89年度('89年4月～'90年3月)の政府予算案を発表した。公共支出の伸びを'88年度当初比6.2%増に抑える一方で'86年夏以降続けていた所得税減税を4年振りに実質的に見送り、景気抑制型の予算となっている。又、政府経済見通しは、①物価上昇率は今後2、3カ月中に年率8%に上昇するが'89年末には同5.5%、'90年4～6月期には同4.5%迄低下、②'89年の経済成長率は2.5%、③'89年の経常収支赤字額は'88年と同程度の145億ポンドとなっている。

(西独経済)

'88年10～12月期の実質GNP成長率は、前期比0.5%となり堅調な伸びを示した。

内需が好調であったとともに、欧州各国の景気の良さに支えられ輸出も伸び、'88年の成長率は3.4%と'87年（同1.8%）に比べ大幅に上昇した。

生産面では鉱工業生産が12月前月比1.7%、1月同1.5%と好調な伸びを示している。又消費面でも、小売売上高は堅調に推移している。

但、物価面では、工業生産者価格指数が11月前月比1.0%上昇、生計費（消費者物価）指数が、1月前月比0.9%、2月同0.2%上昇となった。最近の物価上昇要因としては、①引き続き好調な製造業新規受注状況、②それに伴う高水準の設備稼働率、③一部消費税の引き上げ、導入が挙げられるが、当面インフレ懸念は持続するであろう。

尚、'89年については、消費税の引き上げ、導入に伴い個人消費の伸びの鈍化が予想されるとともに、海外景気も'88年に比べ減速することが見込まれるため成長率は2.0%~2.5%程度となろう。

（注）消費税の内容

- 鉱物性燃料油税の引き上げ、導入、無・有鉛ガソリン税、軽・重燃料油税の引き上げ
- 天然、液化ガス税の導入（'92年末迄）
- タバコ税引き上げ
- 保険税引き上げ（損害保険）

（カナダ経済）

'88年の実質GDP成長率は4.5%に達し、'83年以降の好調を持続している。民間消費は4.3%成長だったが、民間固定資本形成は17.8%の伸びを示した。特に、民間設備投資の成長率は21.6%に達した。GDPデフレーターは4.2%上昇した。第4四半期は実質GDP成長率が2.3%にとどまる一方、GDPデフレーターの上昇率は6.3%に達した。

'89年に入ってからには経済成長にやや減速の兆しが見える。1月の小売売上高が前月比0.6%減、製造業受注が1.2%減を示したほか、2月の住宅着工件数も前月の23万9千戸から22万8千戸に減少した。

一方、インフレ圧力は高まっている。3月の失業率は更に低下して7.5%になり、労働市場における逼迫が懸念される。1月の消費者物価が前月比0.5%上昇したのに続き、2月も0.7%上昇を示している。こうしたことから金融引き締めが堅持されている。

貿易収支黒字は11月を底にして再び増加に転じ、1月は8億8千2百万加ドルの黒字だった。

（オーストラリア経済）

10~12月期の実質民間設備投資は前期比13.5%の高い伸びを示した。建設は5.0%

減少したが、機械・設備が24.5%増加した。

2月の小売売上高は前月比3.8%増加し、依然として景気の腰が強いことが窺われる。また、3月の雇用者数は前月比0.6%減少したが、主にパートタイマーの減少によるものである。失業率は前月より0.5%低下し、6.2%という低水準にある。一方、昨年11月の週平均賃金は前回調査の8月比2.9%（前年同月比7.6%）増と'86年以降最高の伸びを示した。組合交渉による賃上げ率自体は抑制されてきただけに労働市場での需給逼迫を裏付けるものと言えよう。

2月の経常収支は11億5千6百万豪ドルの赤字で大幅悪化した1月から改善したかに見えるが、季節的要因が大きいと考えられる。機械類の輸入が減少しているが、再び増加に転じる可能性があり、経常収支改善にはまだ時間がかかるものと思われる。

（経済調査部）

主要経済指標

	景気・生産関係					設備・住宅投資等				所得・消費			
	実質 総支出 * (前期比)	景 動 指 数 (一致)	気 向 数 (前期比)	鉱工業 生産 * (前期比)	生産者 在庫率 * (60年 =100)	製造業 稼働率 (60年 =100)	機 械 受 注 * (前期比)	建 設 受 注 (前期比)	新 設 住 宅 着 工 * (千戸)	公 共 工 事 着 工 費 (前年比)	勤 労 者 実 収 入 (前年比)	勤 労 者 消 費 支 出 (前年比)	大 型 小 売 店 販 売 額 (前年比)
S 60年度	4.3	43.2	2.5	100.9	99.5	4.4	10.4	1,253	6.9	4.9	1.8	4.0	0.5
S 61	2.8	45.9	▲0.3	101.9	94.5	▲ 5.0	9.0	1,403	0.6	1.1	1.6	4.1	2.1
S 62	5.2	85.8	5.9	93.9	97.1	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8
S62/10-12	1.7	84.8	3.4	92.8	98.6	6.6	28.1	451	17.4	2.0	0.5	5.4	10.1
S63/1-3	2.4	93.9	3.2	91.4	100.8	▲ 1.7	16.3	431	19.3	2.9	3.5	6.6	14.7
4-6	▲0.8	47.0	▲0.2	91.9	98.9	17.2	30.5	410	15.5	4.3	2.4	7.2	17.3
7-9	2.2	78.8	2.5	92.7	101.7	▲ 2.1	25.8	439	▲ 5.0	4.5	4.6	6.4	11.3
10-12	0.7		2.4	91.9	103.4	9.7	50.6	404	▲ 1.0	5.7	4.7	6.8	11.1
7		68.2	▲0.9	93.3	100.1	▲ 2.0	46.9	143	10.3	4.7	4.6	8.5	6.0
8		90.9	2.7	92.0	101.9	0.1	26.5	154	▲ 4.4	3.8	3.3	4.9	12.7
9		77.3	0.5	92.8	103.1	▲ 3.7	10.5	142	▲16.8	5.0	6.0	5.2	17.1
10		65.0	▲1.0	94.3	101.0	10.1	28.3	136	▲ 2.2	2.6	4.9	9.5	6.5
11		90.0	2.8	90.4	105.0	1.1	11.3	134	▲ 1.7	3.9	3.9	6.6	16.8
12		90.9	0.9	90.9	104.1	4.3	113.7	134	1.4	7.7	5.2	5.3	9.9
H 1 / 1		80.0	0.9	93.3	104.4	▲ 4.3	28.0	134	3.7	0.9	3.5	5.8	▲ 2.4
2			▲1.4	94.3			14.3	131				5.1	▲ 6.5

*は季調値 1. 船舶・電力除く民需

	労働・雇用			市況・物価			貿易・国際収支					
	所定外 労働 時間 ² (前年比)	有 効 求人 倍 率 * (倍)	完 全 失業率 * (%)	日 経 商 品 指 数 ³ (月次 42種)	卸 売 り 物 価 (前年比)	消 費 者 物 価 (前年比)	通 関 輸 出 ⁴ (前年比)	通 関 輸 入 ⁴ (前年比)	貿 易 収 支 (億ドル)	経 常 収 支 (億ドル)	長 期 資 本 収 支 (億ドル)	為 替 レ ー ト ⁵ (円/ドル)
S 60年度	4.1	0.68	2.65	168.9	▲3.3	1.9	7.7	▲ 3.4	616.0	552.0	▲ 731.8	221.09
S 61	▲3.9	0.62	2.83	138.8	▲9.3	0.0	17.8	▲ 3.6	1,016.5	941.4	▲1,446.8	159.83
S 62	6.0	0.77	2.78	146.9	▲2.0	0.5	10.7	29.2	942.8	845.4	▲1,196.3	138.33
S62/10-12	9.3	0.81	2.68	151.7	▲0.6	0.7	13.0	34.5	243.9	221.0	▲ 379.4	135.71
S63/1-3	9.8	0.88	2.68	147.8	▲1.0	0.8	17.2	39.2	210.2	184.2	▲ 151.4	128.00
4-6	6.9	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	29.9	224.5	185.7	▲ 365.6	125.6
7-9	4.6	1.08	2.54	148.5	▲0.9	0.6	16.1	23.2	237.7	190.5	▲ 422.1	133.7
10-12	1.9	1.12	2.38	147.2	▲1.4	1.1	14.8	12.9	275.6	234.5	▲ 364.1	125.3
7	6.2	1.09	2.52	147.2	▲0.9	0.5	16.4	23.5	87.6	64.8	▲ 184.1	133.07
8	4.2	1.07	2.62	150.0	▲1.0	0.7	18.5	27.8	63.4	49.9	▲ 128.1	133.63
9	3.3	1.08	2.48	148.4	▲0.9	0.6	13.9	19.3	88.1	76.1	▲ 107.5	134.44
10	2.5	1.09	2.43	146.7	▲1.5	1.1	13.4	13.6	90.6	74.1	▲ 125.8	129.02
11	2.5	1.11	2.39	147.7	▲1.6	1.2	19.8	13.6	75.6	67.6	▲ 98.6	123.19
12	0.6	1.13	2.34	147.3	▲1.1	1.0	12.0	11.5	110.3	93.4	▲ 139.9	123.63
H 1 / 1	2.1	1.14	2.31	149.1	▲0.1	1.1	11.8	13.1	41.7	17.3	▲ 45.9	127.23
2	1.9	1.15	2.31	150.0	0.3	1.0	10.6	1.0	90.2	77.1	▲ 33.5	127.77

2. 全産業 3. 月末 4. ドルベース 5. 直物中心月平均

	財 政 ・ 金 融					海 外 指 標							
	財政資 金対民 間収支 (10億円)	M ₂ +CD (平残) (前年比)	コール レート 7 (%)	公 定 歩 合 (期末)	国 債 利回り ⁶ (%)	ア メ リ カ				西 ド イ ツ			
						鉱工業 生*産 (前期比)	失業率 ⁹ * (%)	消費 者*物 価 (前年比)	貿 易 収 支 (億ドル)	鉱工業 生*産 (前月比)	失業率 (%)	消費 者*物 価 (前年比)	貿 易 収 支 (億マルク)
S 60年度	4,653	8.7	6.41	4.0	6.09	1.9	7.2	3.6	▲1,336	4.0	9.3	2.2	734
S 61	858	8.6	4.28	2.5	5.14	1.1	7.0	1.9	▲1,551	2.4	8.9	0.3	1,126
S 62	▲2,556	11.2	3.39	2.5	4.90	3.8	6.2	3.7	▲1,703	▲0.2	8.9	0.3	1,177
S62/10-12	1,466	11.8	3.53	2.5	5.24	1.7	5.9	4.5	▲ 430	0.7	8.7	0.9	341
/ 1-3	▲1,153	12.1	3.49	2.5	4.47	1.0	5.7	4.0	▲ 374	1.1	9.8	0.9	252
4-6	▲4,897	11.3	3.33	2.5	5.16	1.1	5.4	4.1	▲ 333	0.3	8.6	1.0	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5	5.54		5.5	4.2	▲ 325	0.3	8.4	1.2	317
10-12	1,554	10.6	3.89	2.5	4.63		5.3	4.3		0.2	8.2	1.5	372
7	2,532	11.1	3.66	2.5	5.53	1.0	5.4	4.1	▲ 95	▲3.5	8.6	1.0	111
8	▲ 636	10.9	3.79	2.5	5.94	0.2	5.6	4.2	▲ 123	6.5	8.5	1.2	93
9	1,991	10.6	3.88	2.5	5.15	0.0	5.4	4.2	▲ 107	▲2.0	8.1	1.4	113
10	3,763	11.0	3.92	2.5	4.71	0.4	5.3	4.3	▲ 103	▲0.8	8.0	1.3	106
11	▲5,860	10.3	3.70	2.5	4.58	0.4	5.4	4.2	▲ 125	0.6	8.1	1.6	131
12	3,650	10.4	4.04	2.5	4.59	0.4	5.3	4.4	▲ 119	1.6	8.5	1.6	135
H 1/ 1	1,705	10.0	3.83	2.5	4.84	0.3	5.4	4.6	▲ 95	1.5	9.0	2.6	118
2	▲ 698	10.4	3.89	2.5	5.12	0.0	5.1	4.6			8.9	2.6	

海外指標は暦年ベース 6. ▲は散布 7. 月中平均 8. 最長期月末 9. 軍人除く

	海 外 経 済													
	イ ギ リ ス				カ ナ ダ		オーストラリア		金 利 ¹⁰			市 況		
	鉱工業 生 産 (前期比)	失業率 (%)	消費 者*物 価 (前年比)	貿 易 収 支 (百万 ポンド)	消費 者*物 価 (前年比)	貿 易 収 支 (百万加 ドル)	消費 者*物 価 (前年比)	貿 易 収 支 (百万豪 ドル)	米 公 歩	国 定 合	西 ド イ ツ 公 定 合	イ ギ リ ス ス ペ ー ス レ ー ト	ロ イ タ ー 指 数 ¹¹	ロ ン ド ン 金 ¹² (1オンス ドル)
1985年	4.6	11.3	6.1	▲2,189	4.0	16,926	6.7	▲1,834	7.50	4.00	11.5	1,820	317	28.0
1986	1.6	11.5	3.4	▲8,463	4.2	10,388	9.1	▲3,030	5.50	3.50	11.0	1,652	368	15.2
1987	3.1	10.4	4.1	▲9,625	4.4	10,341	8.5	▲ 778	6.00	2.50	8.5	1,633	450	19.2
87/10-12	1.0	9.6	4.1	▲2,989	4.2	1,439	7.1	▲ 55	6.00	2.50	8.5	1,684	473	18.9
88/1-3	0.1	9.1	3.4	▲3,953	4.1	2,376	6.9	425	6.00	2.50	10.0	1,747	454	16.7
4-6	1.3	8.6	4.2	▲4,433	4.0	2,722	7.1	454	6.00	2.50	8.5	1,817	451	17.3
7-9	0.3	8.1	5.5	▲5,696	4.0	3,131	7.3	▲ 956	6.50	3.50	8.5	1,903	427	15.2
10-12	▲0.2	7.5	6.5	▲6,305	4.1	1,194	7.7	▲1,277	6.50	3.50	13.0	1,887	416	14.9
7	0.0	8.2	4.8	▲2,566	3.8	1,825		▲ 497	6.00	3.00	7.5	1,970	438	16.3
8	1.3	8.0	5.7	▲1,657	4.0	761		▲ 423	6.50	3.50	9.5	1,863	431	15.2
9	▲0.5	8.0	5.9	▲1,473	4.1	529		▲ 36	6.50	3.50	10.5	1,875	413	13.3
10	▲0.5	7.7	6.4	▲2,656	4.2	238		▲ 649	6.50	3.50	12.0	1,874	407	13.5
11	0.6	7.5	6.4	▲1,886	4.1	315		▲ 610	6.50	3.50	13.0	1,866	420	15.3
12	▲0.8	7.2	6.8	▲1,763	4.0	641		11	6.50	3.50	13.0	1,921	419	17.3
89/ 1	▲1.2	7.0	7.5	▲2,099	4.3	882		▲ 473	6.50	4.00	13.0	1,983		17.8
2					4.6			▲ 255	7.0	4.00	13.0	1,953		18.7

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月末、期中平均